

1. HISTÓRICO

Fábio Ulhoa Coelho bem define a evolução histórica das sociedades anônimas:

A doutrina divide a trajetória histórica das sociedades anônimas em três períodos: outorga, autorização e regulamentação. No primeiro, a personalização e a limitação da responsabilidade dos acionistas eram privilégios concedidos pelo monarca e, em geral, ligavam-se a monopólios colonialistas. No segundo período, elas decorriam de autorização governamental. No último, bastavam o registro, no órgão próprio, e a observância do regime legal específico.¹

1.1. Mundo

- Banco de São Jorge, em Gênova (1407/1816) – formado por credores do Estado em dinheiro emprestado para fazer frente a obras públicas e guerras.
- Companhia Holandesa das Índias Orientais (1604) e Ocidentais (1621) – o Estado não tinha dinheiro para financiar a atividade, altamente lucrativa, de explorar o novo mundo. Solução: reunião de capital público e privado, mediante emissão de comprovantes de participação de partes de pequeno valor, para que grande número de pessoas pudesse investir. Os comprovantes garantiam o direito de ação contra a Companhia.
- Devido ao sucesso das Companhias, Inglaterra, Portugal e França seguiram o modelo holandês.
- Primeira lei que deu *status* de instituição jurídica às sociedades anônimas: Código Comercial francês (1807).

1.2. Brasil

- Decreto nº 575/1849 – S/A dependiam de autorização do governo para constituição.
- Código Comercial (1850), artigos 295/299 – regulamentação sucinta das S/A, que ainda dependiam de autorização do governo.
- Decreto-lei nº 2.627/40 – regulamentou a matéria de forma mais completa.
- Lei nº 6.404/76 (LSA), ainda em vigor, regulou as Sociedades por Ações: sociedades anônimas e comanditas por ações. Objetivos: proteção aos acionistas minoritários e fortalecimento do mercado de capitais.
- Alterações da LSA (Lei nº 9.457/97) – diminuição dos direitos dos acionistas minoritários, com o objetivo de facilitar o processo de privatização de S/A que estavam em poder do Estado.
- Alterações da LSA (Lei nº 10.303/2001) – restauração dos direitos dos acionistas minoritários, para o mercado de capitais ficar mais

¹ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, v. 2, 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 62.

atraente aos investidores.

2. CARACTERÍSTICAS

2.1. Capital social

O capital social é dividido em partes ou frações, denominadas ações, ao contrário das sociedades contratuais, cujo capital é dividido em quotas.

2.2. Sociedade de capital

As S/A são tipicamente sociedades de capital; suas ações são livremente transmissíveis a qualquer pessoa porque o importante é a entrada do capital, pouco importando a qualidade do sócio. Nesse sentido está a precisa lição de Gladston Mamede:

A pedra de toque desse novo modelo societário, a companhia, era a valorização do fim negocial a ser realizado (o objetivo social), bem como da instituição constituída para realizá-lo, colocando em segundo plano a pessoa daqueles que, investindo na sociedade, contribuíam para a viabilidade de sua existência e, via de consequência, para a concretização dos fins sociais. Mais do que sócios (o que não deixam de ser), são compreendidos como acionistas, isto é, como titulares de partes ideais do patrimônio da companhia.²

O estatuto da S/A pode limitar a transferência, estabelecendo, por exemplo, direito de preferência a outros sócios, mas não pode impedir a livre negociação.

Como consequências de a S/A ser uma sociedade de capital, temos que as ações de um determinado acionista podem ser penhoradas por suas dívidas. Além disso, no caso de falecimento de um acionista, seus sucessores não poderão ser impedidos de ingressar no quadro social, nem tampouco poderão requerer a apuração de haveres do sócio falecido.

2.3. Subscrição pública do capital (possibilidade)

A concepção original das S/A é voltada para viabilizar grandes empreendimentos e a poupança popular é o meio mais eficaz de buscar recursos para consecução de seus objetivos sociais. Portanto, a possibilidade de buscar esses recursos, mediante a subscrição de capital, diferencia as S/A das demais sociedades.

2.4. Sociedade institucional ou estatutária

A S/A é regida pelo estatuto social, que é aprovado pela assembléia de fundação da sociedade e levado a registro na Junta Comercial, dando início à pessoa jurídica. Diz-se que tal sociedade tem natureza institucional porque, como já visto, o que importa é o objeto social a ser atingido, pouco importando a qualidade dos sócios.

O estatuto da S/A não tem natureza contratual. Diferentemente

² MAMEDE, Gladston. Direito empresarial brasileiro, v. 2: direito societário: sociedades simples e empresárias. V. 2. São Paulo: Atlas, 2004. p. 384.

das sociedades contratuais, onde os sócios pactuam as cláusulas do contrato social, nas S/A os novos acionistas aderem a um estatuto já existente – ou a um projeto de estatuto, no caso de constituição por subscrição pública.

2.5. Responsabilidade limitada dos acionistas

A responsabilidade dos acionistas está limitada ao preço de emissão das ações que o acionista subscrever. Integralizado o valor das ações subscritas, o sócio estará liberado de qualquer responsabilidade patrimonial, no caso de insucesso do empreendimento.

Não se aplica, portanto, o previsto na Decreto nº 3.048/99 (Regulamento da Previdência Social):

Art. 268. O titular da fima individual e os sócios das empresas por cotas de responsabilidade limitada respondem solidariamente, com seus bens pessoais, pelos débitos junto à seguridade social.

2.6. Sociedade mercantil

A S/A será sempre mercantil, qualquer que seja seu objeto, de acordo com a LSA:

Art. 2º - Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

§ 1º - Qualquer que seja o objeto, a companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio.

3. CLASSIFICAÇÃO

As sociedades anônimas classificam-se em abertas e fechadas, de acordo com a negociação de seus valores mobiliários no Mercado de Capitais. É o que dispõe a LSA:

Art. 4º - Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

Valores mobiliários são títulos (de crédito) emitidos pela S/A para captar, junto ao mercado, os recursos necessários à consecução de seu objeto social. São eles: ações, debêntures, partes beneficiárias, bônus de subscrição, certificados de depósitos de ações e *commercial papers*.

3.1. Companhia fechada

A companhia fechada não tem valores mobiliários ofertados ao público em geral; seu capital advém da contribuição de seus acionistas, geralmente em pequeno número. Conseqüentemente, nas palavras de Marcelo Bertoldi, “os interesses da companhia e de seus sócios são regulados no âmbito do contrato de sociedade, sendo dispensada a tutela do interesse público.”³

A companhia fechada poderá, ainda, ser de pequeno porte,

³ BERTOLDI, Marcelo M. Curso Avançado de Direito Comercial, v. 1: teoria geral do direito comercial, direito societário. 2. ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. p. 250.

atendendo ao disposto no artigo 294 da LSA. Para ser assim classificada, a companhia deverá ter menos de vinte acionistas, com patrimônio líquido inferior a um milhão de reais (*caput*), desde que não seja controladora de grupo de sociedade, ou a ela filiadas (§ 3º). Assim enquadrada, a sociedade poderá deixar de publicar convocação para as assembleias-gerais, bastando obter do acionista o recibo do anúncio da convocação (inciso I), que poderá ser feita por correspondência com aviso de recebimento, por exemplo. Além disso, também estará isenta de publicar os documentos da administração (inciso II), bastando arquivá-los no Registro do Comércio.

3.2. Companhia aberta

Ao contrário da companhia fechada, a aberta pode buscar recurso junto ao mercado de capitais, pela oferta de valores mobiliários. Para proteção dos investidores, a lei exige que a sociedade anônima efetue seu registro junto à CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Além dessa proteção, a LSA estabelece que as sociedades abertas assumam inúmeras responsabilidades para proteção do mercado. Exemplos:

Art. 155...

§ 1º - Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º - O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

...

§ 4º - É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

...

Art. 157...

§ 4º - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

...

Art. 177...

§ 3º - As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, e serão obrigatoriamente auditadas por auditores independentes registrados na mesma comissão.

4. NOME EMPRESARIAL

A sociedade anônima só pode adotar denominação de que deve constar referência ao objeto social, desde a entrada em vigor do Código Civil de 2002 (art. 1.160). É obrigatória a identificação do tipo societário no nome empresarial através da locução "sociedade anônima", por extenso ou abreviadamente, usada no início, no meio ou no fim da denominação, ou pela expressão "companhia", por extenso ou abreviada, consistente do início ou do meio da denominação, segundo prescreve o art. 3º da Lei n. 6.404/76. Também é autorizado o emprego de nomes civis de pessoas que fundaram a companhia ou concorrem para o seu bom êxito.

Exemplos: Companhia Siderúrgica Nacional, Cia. Brasileira de Distribuição, Sociedade Anônima Indústrias Votorantim e Fiat do Brasil S.A., S.A. Indústrias Reunidas F. Matarazzo.

5. MERCADO DE CAPITAIS

Waldo Fazzio Júnior, citando Philomeno José da Costa, entende que "o mercado de capitais é o conjunto de meios e instrumentos geradores das negociações recíprocas entre investidores e grandes empresas."⁴ Fábio Ulhoa Coelho ensina que o "mercado de capitais primário compreende as operações de subscrição de ações e outros valores mobiliários, enquanto o secundário, as operações de compra e venda."⁵

Fazzio:

Em outras palavras, o mercado de valores mobiliários compreende instituições e instrumentos operacionais de natureza financeira. Oportuniza a transferência de recursos entre poupadores e empresas tomadoras. Implica, portanto, um complexo operacional que compatibiliza os interesses de aplicadores de recursos e tomadores, de forma direta ou por meio de intermediários.

Embora, imediatamente, o mercado de valores mobiliários tenha por meta proporcionar liquidez aos títulos emitidos por companhias abertas e viabilizar sua capitalização, mais importante é seu papel de implementador do crescimento econômico. Ao mesmo tempo em que assegura vantagens para o público (retorno e garantia), funciona como matriz geradora de recursos que permitem financiar a expansão e a otimização tecnológica das empresas. Explicando melhor, as empresas precisam de financiamentos de médio e longo prazos; os capitais pertinentes resultam de recursos de poupadores e investidores.

Cumpra examinar, pois, pelo menos, três institutos: a Bolsa de Valores, o mercado de balcão e a Bolsa de Mercadorias e Futuros.⁶

5.1. Bolsa de Valores

Fábio Ulhoa Coelho:

Bolsa de valores é uma associação civil de direito privado, sem fim lucrativo,

⁴ FAZZIO JUNIOR, Waldo. Manual de direito comercial: atualizado de acordo com a nova lei de falências. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 242.

⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 71.

⁶ FAZZIO JUNIOR, Waldo. Op. cit., p. 242.

constituída por sociedades corretoras de valores mobiliários de uma mesma base territorial, que, autorizada pela CVM, organiza e mantém o pregão de ações e outros valores mobiliários emitidos por companhias abertas.⁷

Fazzio:

A Bolsa de Valores apresenta-se, legalmente, como uma associação civil constituída por sociedades corretoras, operando no mercado secundário de capitais. Embora algumas de suas atividades sejam exercidas como funções delegadas da Administração Pública, certamente assim não se consideram as operações de compra e venda de valores mobiliários em mercado livre e aberto.

Claro que a Bolsa de Valores não constitui um serviço público, não é um órgão administrativo, mas, um ente autônomo que, no exercício de seus poderes normativo e disciplinar, revela-se uma entidade de cooperação com o poder público, na medida em que é órgão auxiliar da CVM. Exerce, por via de delegação legal e regulamentar, atividade normativa-fiscalizatória de seus membros, sob a supervisão desta.

Para melhor compreensão, é importante transcrever a lição de Fábio Konder Comparato, ao consignar que

“as Bolsas de Valores fazem parte dessa classe especial de pessoas jurídicas de direito privado, incumbidas por lei — e não apenas por concessão da autoridade administrativa — do exercício de um serviço público”. Trata-se, pois, de “gestão de um serviço público” deferida a uma pessoa jurídica privada, dotada por lei de “um regime peculiar, comportando prerrogativas e sujeições.”

Naquilo que não diz com o interesse público, ou seja, sob os aspectos patrimonial, financeiro e administrativo, a Bolsa é autônoma, diz a lei, embora determine que seja supervisionada pela CVM. É bastante dúbia a condição jurídica da Bolsa de Valores, na medida em que vivencia uma autonomia controlada, se é que se pode assim traduzi-la.⁸

5.2. Mercado de balcão

Fazzio:

Por mercado de balcão entende-se o conjunto de operações praticadas fora de Bolsa, por meio de instituição financeira habilitada para atuar no mercado de capitais ou por seus agentes autônomos. É a venda de títulos fora de Bolsa, envolvendo os mercados primário e secundário de capitais. É a negociação direta de valores mobiliários, sem mediação da Bolsa.⁹

Fábio Ulhoa Coelho:

O mercado de balcão compreende todas as operações do mercado de capitais (aberto) realizadas fora da bolsa de valores, isto é, em instituições financeiras e outras entidades participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. A operação típica do mercado de balcão é a colocação de novas ações de emissão de companhia aberta junto aos investidores, por meio de um banco (o *underwriting*). Observe-se que o mercado de balcão liga-se tanto ao mercado primário quanto ao secundário, podendo ser, portanto, também o instrumento de negociação de valores mobiliários de companhias abertas entre os seus titulares. São agentes do mercado de balcão: a) as instituições financeiras e demais sociedades de distribuição de emissão de

⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 75.

⁸ FAZZIO JUNIOR, Waldo. Op. cit., p. 243.

⁹ FAZZIO JUNIOR, Waldo. Op. cit., p. 244.

valores mobiliários, atuantes em conta própria ou na qualidade de agentes da companhia emissora; b) sociedades com objeto voltado à compra, para revenda, de valores mobiliários em circulação; e) corretores de valores mobiliários (LCVM, art. 21, § 32).¹⁰

5.3. Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)

Fazzio:

Além da Bolsa de Valores e do mercado de balcão, a importância da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), que envolve dois tipos de negociação. As negociações a vista abrangem o ouro e mercadorias agropecuárias, como café, gado, açúcar, feijão e soja. Os negócios futuros baseiam-se em previsões sobre como determinados mercados se comportarão nos próximos dias, semanas ou meses. Essas previsões são transformadas em contratos, que são comprados e vendidos livremente na BM&F. Existem contratos futuros de dólar, do índice Bovespa, de boi gordo, soja e café, por exemplo. Quem recorre a esses mercados normalmente tem um objetivo: proteger-se de flutuações nos preços das mercadorias.¹¹

5.4. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Fábio Ulhoa Coelho:

A CVM é uma autarquia federal, encarregada de normalizar as operações com valores mobiliários, autorizar sua emissão e negociação, bem como fiscalizar as sociedades anônimas abertas e os agentes que operam no mercado de capitais.¹²

...

A CVM pode aplicar as sanções de advertência, multa, suspensão do cargo de administrador de companhia aberta, ou inabilitação para o seu exercício, proibição de atos ou operações, além de suspensão ou cassação de autorização ou registro.¹³

Fazzio:

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é órgão oficial, governamental, ou seja, uma autarquia administrativa jungida ao Ministério da Fazenda, nos termos do art. 50 da Lei n° 6.385/76. Sua função primordial concentra-se na fiscalização das atividades do mercado de valores mobiliários.

Evite-se a compreensão equivocada que vê na CVM um órgão com funções judicantes. Se é vero que tem atribuições para apreciar e solucionar questões envolvendo ilegalidades no mercado de capitais ou no âmbito das sociedades anônimas abertas, sua atuação não escapa ao controle judiciário. Assim, quando o art. 9° da Lei n° 6.385/76 assevera que a CVM "terá jurisdição em todo o território nacional", quer dizer atribuição e não *jurisdictio*.

Suas finalidades básicas são:

- estimular a poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento regular do mercado de ações;
- estimular as aplicações em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- garantir a eficiência e a regularidade do mercado de capitais;

¹⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 76/77.

¹¹ FAZZIO JUNIOR, Waldo. Op. cit., p. 244.

¹² COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 72.

¹³ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 74.

- preservar os interesses dos investidores;
- garantir o direito público à informação sobre negociação de valores mobiliários e sobre as companhias emissoras; e
- assegurar a equidade no mercado de valores mobiliários.

Para a consecução dessas macrometas, a CVM regulamenta, fiscaliza e inspeciona atividades e serviços do mercado e companhias abertas, bem como propõe ao Conselho Monetário Nacional a assunção de medidas normativas.

O rol de microatribuições da CVM é extenso e minucioso, destacando-se:

- examinar registros contábeis, livros e documentos de participantes, a qualquer título, do mercado de capitais;
- intimar pessoas à prestação de esclarecimentos;
- requisitar informações de qualquer órgão público da administração direta ou indireta;
- determinar a republicação corretiva de demonstrações financeiras e informações de companhias abertas;
- promover inquérito administrativo;
- aplicar sanções (advertir, multar, suspender, inabilitar e cassar autorizações);
- suspender negociações de valores mobiliários;
- decretar o recesso da Bolsa de Valores;
- divulgar informações e orientar os participantes do mercado;
- celebrar convênios.

Ressalte-se que nenhuma emissão pública de valores mobiliários poderá ser distribuída, no mercado, sem prévio registro na CVM, entendendo-se por atos de distribuição a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários.

No tocante à aplicação de penalidades, a CVM deve promover processo administrativo para investigar a ocorrência de irregularidades no mercado, ensejando aos acusados amplo direito de defesa, vigente o princípio do devido processo legal na esfera administrativa. As sanções para quem descumpra as regras legais do mercado de valores mobiliários, sobretudo as normas editadas pela CVM, são: advertência, multa, suspensão ou inabilitação para o exercício do cargo, ou cassação da autorização ou do registro, bem como a proibição por prazo determinado para o exercício de atividades e operações do sistema de distribuição. Também o investidor pode ser proibido temporariamente de atuar, direta ou indiretamente, no mercado.

É bom consignar que a CVM tem a obrigação de comunicar ao Ministério Público quaisquer indícios de ilícito penal verificados nos processos sobre irregularidades no mercado. Da mesma forma, tratando-se de ilegalidade fiscal, deve encaminhar o processo à Secretaria da Receita Federal.

Em matéria criminal, a Lei n.º 10.303/01 acrescentou à Lei n.º 6.385/76 três delitos dolosos contra o mercado de valores mobiliários:

- manipulação de mercado;
- uso indevido de informação privilegiada; e
- exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função.

O bem jurídico tutelado é o desenvolvimento regular das atividades do mercado de valores mobiliários.

Pelo art. 27-C, será punido com reclusão de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o valor da vantagem ilícita obtida com o crime, o enriquecimento ilícito mediante a realização de operações simuladas ou outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros.

Também é modalidade de enriquecimento ilícito “utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários” (art. 27-D). Predita conduta criminosa acarretará ao agente pena de reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Já o art. 27-E dispõe que “atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento”, trazendo para o agente a pena detentiva de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa.

A aplicação das multas cominadas para os crimes previstos nos arts. 27-C e 27-D terá em conta o dano provocado ou a vantagem ilícita auferida pelo agente. Nos casos de reincidência, a multa poderá ser triplicada.¹⁴

6. VALORES MOBILIÁRIOS

Conforme já citamos os valores mobiliários são os seguintes: ações, debêntures, partes beneficiárias, bônus de subscrição, certificados de depósitos de ações e *commercial papers*.

6.1. Ações

É uma espécie de valor mobiliário representativo de unidade do capital social de uma sociedade anônima e que confere ao seu titular um complexo de direitos e deveres patrimoniais e políticos.

Muitos autores colocam a ação como uma espécie de título de crédito, porém essa classificação não condiz com a realidade, visto que os títulos de créditos conferem ao seu titular direitos tão-somente na esfera patrimonial, enquanto as ações, além de conferirem direitos na esfera patrimonial, conferem também direitos na esfera política. O principal direito político conferido pelas ações é o direito de voto, além do direito à fiscalização.

6.1.1. Valor das ações

¹⁴ FAZZIO JUNIOR, Waldo. Op. cit., p. 244/247.

Segundo Fazzio, "as ações valem. Contudo, quando se menciona o valor de uma ação, impõe-se esclarecer de que natureza é referido valor."¹⁵ Assim, podemos classificar esses valores da seguinte forma:

a) Valor nominal

Fábio Ulhoa Coelho:

As ações, de acordo com o disposto no estatuto, podem ou não ter valor nominal, que é o resultado da divisão do capital social pelo número de ações emitidas. A atribuição do valor nominal à participação societária importa a garantia relativa contra a diluição do patrimônio acionário, na hipótese de emissão de novas ações.¹⁶

b) Valor patrimonial

Fábio Ulhoa Coelho:

Valor patrimonial da ação é a divisão do patrimônio líquido da companhia pelo número de ações emitidas. Deve-se distinguir entre o valor patrimonial contábil (histórico ou atual) e o real, de acordo com os critérios de apropriação dos bens componentes do balanço.

...

Conceitualmente falando, portanto, o patrimônio líquido de determinado sujeito de direito é o seu ativo menos o passivo. Assim, por exemplo, se a companhia tem o ativo de R\$ 10.000.000,00, o passivo de R\$ 8.000.000,00 e 5.000.000 de ações emitidas, o valor patrimonial de cada ação será de R\$ 0,40.¹⁷

c) Valor de negociação

Fábio Ulhoa Coelho:

Valor de negociação da ação é o contratado, por livre manifestação de vontade, entre quem a aliena e quem a adquire. O principal elemento que as partes do negócio levam em consideração, para chegar ao acordo, diz respeito às perspectivas de rentabilidade da empresa.

...

O valor de negociação da ação de companhia aberta, vendida no mercado de capitais, pode ser referido pela sua cotação na bolsa de valores ou na entidade de mercado de balcão organizado em que se encontra admitida.¹⁸

d) Valor econômico

Fábio Ulhoa Coelho:

O valor econômico da ação resulta de uma complexa avaliação, procedida segundo critérios técnicos e realizada por profissionais especializados. O objetivo do cálculo é mensurar o preço que provavelmente um negociador racional pagaria pela ação, caso ela fosse vendida. Ou seja, os procedimentos de mensuração do valor econômico buscam encontrar o número que reflita o negócio vantajoso de compra e venda de determinadas ações. Por isso, sob o ponto de vista dos investidores, a definição do valor econômico é importante na preparação das propostas ou na delimitação das transigências

¹⁵ FAZZIO JUNIOR, Waldo. Op. cit., p. 323.

¹⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 83.

¹⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 85.

¹⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 89.

interessantes durante as negociações para aquisição da ação.¹⁹

Existem vários métodos de avaliação. Fábio Ulhoa Coelho cita, por exemplo, como sendo o principal deles, o de “fluxo de caixa descontado”, em que se procura “traduzir em dinheiro presente os futuros e desembolsos da sociedade, considerando se o risco de inadimplência de devedores ou da existência de passivos ocultos (não contabilizados).”²⁰

e) Valor de emissão - ágio

Fábio Ulhoa Coelho:

Preço de emissão é o valor atribuído pela companhia emissora à ação, a ser pago, à vista ou a prazo, pelo subscritor.

Em duas oportunidades a sociedade anônima estabelece o preço de emissão: a) constituição; b) aumento do capital social com lançamento de novas ações.²¹

O valor de emissão da ação poderá ser superior ao seu valor nominal. A diferença obtida entre esses dois valores constituirá reserva de capital, de acordo com o artigo 182, § 1º, da LSA.

6.1.2. Classificação das ações

a) Quanto à espécie

- Alterações da LSA (Lei nº 10.303/2001) – restauração dos direitos dos acionistas minoritários, para o mercado de capitais ficar mais atraente aos investidores.
- *Ordinárias*: são aquelas que conferem aos seus titulares os direitos que a lei reserva aos acionistas. Não conferem vantagens ou privilégios na esfera patrimonial, porém o direito político do voto é sempre concedido.
- *Preferenciais*: são as que conferem aos seus titulares alguma vantagem ou privilégio na esfera patrimonial. Por outro lado, não conferem direito de voto. As vantagens estão dispostas no art. 17 da Lei das Sociedades por Ações (este rol é exemplificativo). As sociedades por ações admitem no máximo 50% do capital social representados por ações preferenciais sem direito a voto (é a nova redação do § 2.º do art. 15 da Lei n. 6.404/76, redação essa dada pela Lei n. 10.303/2001). Deve-se notar que as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens (art. 17, § 1.º, inc. I, da Lei n. 6.404/76, com nova redação) em prioridade na distribuição de dividendos, fixo ou mínimo;
- *De fruição*: são as atribuídas aos acionistas, cujas ações foram

¹⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 90.

²⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 90/91.

²¹ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 93.

amortizadas. Amortizar uma ação significa adiantar ao acionista o que ele receberia caso a sociedade fosse liquidada, independentemente desse evento (dessa liquidação). O acionista não terá mais direito ao acervo do patrimônio em caso de partilha. Os acionistas de fruição possuem todos os demais direitos essenciais. Vale lembrar que o direito a voto não é um direito essencial.

b) Quanto à forma

- *Ao portador*: nestas ações, o titular não é identificado; sendo transferidas pela mera tradição. Atenção: tais ações, apesar de previstas pela doutrina, estão extintas no Brasil desde a edição do Plano Collor (Lei nº 8.021/90).
- *Nominativas*: são as que identificam o seu titular. Atualmente, todas as ações identificam o portador, tanto as nominativas quanto as escriturais. As ações nominativas estão registradas no livro da sociedade anônima e sua transferência ocorre mediante averbação em livro próprio. O que diferencia as ações nominativas das escriturais é o ato jurídico que opera a transferência de sua titularidade.
- *Escriturais*: são aquelas registradas nos livros de uma instituição financeira e sua transferência ocorre mediante ordem do alienante para que se proceda a uma baixa em sua conta de ações e a um crédito na conta de ações do adquirente. Elas não geram emissão de certificados, apenas constam dos arquivos da instituição financeira.

c) Quanto à classe

- As ações ordinárias de companhias abertas não podem ser divididas em classes. As ordinárias de companhias fechadas podem ser divididas em classes, observado o limite do art. 16 da LSA; este rol é taxativo.
- Ações preferenciais sempre poderão ser divididas em classes, tantas quantos forem distintos os conjuntos de direitos.

6.2. Debêntures

É uma espécie de valor mobiliário representativo de um contrato de mútuo em que a sociedade anônima emitente é o mutuário e o debenturista é o mutuante. É emitida a partir de um documento que se chama escritura de emissão de debêntures, que apresentará todas as condições da emissão. Tal documento conterá:

- o valor de cada debênture;
- o prazo de resgate;
- a remuneração do debenturista;
- as garantias que a sociedade anônima oferece ao debenturista.

6.2.1. Classificação das debêntures

As debêntures podem ser classificadas de acordo com a garantia que oferecem ao debenturista:

- *debênture com garantia real*: confere a seu titular (ao debenturista) um direito real de garantia – pode ser hipoteca, penhor etc.;
- *debênture com garantia flutuante*: confere ao seu titular um privilégio geral em caso de falência da sociedade anônima emitente;
- *debênture quirografária*: confere um crédito de natureza quirografária ao seu titular (crédito quirografário: aquele que não tem garantia nem privilégio);
- *debênture subordinada ou sub-quirografária*: confere ao seu titular uma preferência em relação aos acionistas, em caso de falência da sociedade anônima emitente.

As debêntures são emitidas por S/As fechadas ou abertas (para o mercado de capitais – Bolsa de Valores e Mercado de Balcão). Se a emissão for feita para o mercado de capitais, a escritura de emissão obrigatoriamente indicará um agente fiduciário de debenturistas que os representará em todas as relações com a sociedade anônima. Agente fiduciário de debenturista pode ser pessoa física ou jurídica. Se for jurídica, deve ser uma instituição financeira. As debêntures podem ser convertidas em ações, a depender da escritura de emissão.

A nova redação do art. 59 da Lei n. 6.404/76, dada pela Lei n. 10.303/2001, prevê a possibilidade de, na companhia aberta, o conselho de administração, deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real. (§ 1.º do art. 59, da Lei 6.404/76).

6.3. Partes Beneficiárias

São valores mobiliários que conferem aos seus titulares direito de crédito eventual, consistente na participação nos lucros da sociedade anônima emitente. A Lei n. 10.303/2001, que modificou a Lei n. 6.404/76, vedou às companhias abertas emitir partes beneficiárias (§ único, do art. 47). Nas S/As fechadas, além dessas duas hipóteses, também podem as partes beneficiárias ser atribuídas aos fundadores da companhia como remuneração por serviços prestados.

No máximo 10% dos lucros podem ser atribuídos às partes beneficiárias. As partes beneficiárias têm o prazo máximo de duração de 10 anos, exceto aquelas atribuídas às associações de empregados, que têm prazo de duração indeterminado.

6.4. Bônus de Subscrição

São valores mobiliários que conferem ao seu titular direito de preferência na subscrição de novas ações da companhia. Só pode emitir bônus de subscrição a sociedade anônima de capital autorizado.

6.5. *Commercial Paper* (nota promissória)

São valores mobiliários destinados à captação de recursos a curto prazo (30 a 180 dias). Se a intenção da sociedade anônima é conseguir recurso a longo prazo, emite debênture. Se for a curto prazo, emite *commercial paper*.

7. CONSTITUIÇÃO DA SOCIEDADE ANÔNIMA

A sociedade anônima aberta é constituída por subscrição pública. A sociedade anônima fechada tem sua constituição por subscrição privada.

7.1. Regras Comuns

7.1.1. Pluralidade de subscritores – mínimo de 2

7.1.2. Os subscritores devem integralizar, no mínimo, 10% do capital à vista. Se for instituição financeira, a integralização imediata deve ser de, no mínimo, 50%.

7.2. Subscrição Pública

7.2.1. Registro na CVM. Documentos necessários:

- a) estudo da viabilidade econômica do empreendimento;
- b) prospecto divulgando o investimento ao mercado;
- c) projeto do estatuto.

7.2.2. Colocação das ações junto ao investidor, o que se dará obrigatoriamente por intermédio de uma instituição financeira. No contrato de *underwriting*, a contratada será a instituição financeira.

7.2.3. Assembléia de fundação

Os subscritores das ações votarão o estatuto, que será aprovado por deliberação de mais da metade do capital social.

Uma vez aprovado, o estatuto deve ser publicado e depois levado a arquivamento na junta comercial.

Na assembléia de fundação todos votam.

7.3. Subscrição Privada

Os fundadores elaboram um projeto de estatuto que deve ser aprovado em uma assembléia de fundação.

Particularidade: é possível constituir uma sociedade anônima fechada por escritura pública desde que assinada por todos os subscritores.

8. ÓRGÃOS SOCIAIS

A estrutura organizacional de uma sociedade anônima pode ser formada por quatro órgãos distintos: Assembléia Geral, Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal.

8.1. Assembléia Geral

É o órgão mais importante da sociedade anônima, possuindo um caráter exclusivamente deliberativo.

Participam da Assembléia Geral os acionistas com ou sem direito a voto, aqueles deliberam, estes podem discutir a matéria sujeita à deliberação, de acordo com o parágrafo único do art. 125, Lei das Sociedades Anônimas (direito de voz). Modalidades de Assembléia Geral:

- *Assembléia geral ordinária (AGO)*: realiza-se obrigatoriamente nos quatro meses seguintes ao término de cada exercício social. Compete exclusivamente à assembléia geral ordinária deliberar sobre os assuntos previstos no art. 132 da Lei das Sociedades Anônimas cujo rol é taxativo, qualquer outra deliberação deverá ser objeto de assembléia geral extraordinária. Ex.: eleição de administradores, distribuição de lucros, aprovação das contas.
- *Assembléia geral extraordinária (AGE)*: realiza-se sempre que necessária. Nela há deliberação acerca de todos os assuntos cuja competência não seja exclusiva da assembléia geral ordinária.

Obs.: é possível a realização concomitante de AGO e AGE.

8.1.1. CONVOCAÇÃO DE ASSEMBLÉIA GERAL

A regra estabelece que a competência para convocar a Assembléia Geral é do Conselho de Administração. Caso não haja Conselho de Administração, a Assembléia Geral é convocada pela diretoria. Se, por alguma razão, a diretoria deixar de convocá-la, será convocada pelo Conselho Fiscal ou pelos acionistas.

A convocação da Assembléia Geral deve ser feita por anúncio a ser publicado na imprensa por três vezes. Entre a data da publicação do 1.º anúncio e a data da realização da Assembléia Geral, devem decorrer, no mínimo, oito dias, para as companhias fechadas e quinze dias, para as companhias abertas. Entre a data do anúncio da 2.ª convocação e a data da realização da Assembléia em 2.ª convocação, deve decorrer, no mínimo, cinco dias para as companhias fechadas e oito para as companhias abertas. A não observância desses prazos pode causar a declaração da nulidade da Assembléia Geral (a diferenciação do prazo mínimo para convocação entre as S/As abertas e fechadas foi trazida pela Lei n. 10.303/2001).

Exceção: a convocação prévia se torna desnecessária se estiverem presentes nas assembléias todos os acionistas (tanto os ordinaristas como os preferencialistas).

Se a S/A for fechada, a convocação pode se dar por carta (correspondência epistolar). Em S/A aberta, nunca se admite a convocação por carta.

8.1.2. QUORUM PARA INSTALAÇÃO E DELIBERAÇÃO

Para que uma Assembléia Geral possa instalar-se, é necessária a

presença de no mínimo 1/4 do capital social votante.

Se o objeto da Assembléia Geral implicar alteração do estatuto, o *quorum* é elevado para 2/3.

Em 2.^a convocação, a assembléia instala-se com qualquer número de acionistas presentes.

Para aprovação dos assuntos em Assembléia Geral, basta a aprovação da maioria simples dos presentes. Se o assunto a ser deliberado for algum daqueles previstos no art. 136 da Lei das Sociedades Anônimas, deve haver um *quorum* de deliberação qualificado, correspondendo a no mínimo 50% do total do capital social votante.

Ex.: fusão da companhia, incorporação de uma companhia em outra, dissolução da sociedade, cisão da companhia.

Para que as ações preferenciais possam ser alteradas, é necessária a prévia autorização ou uma ratificação por parte dos acionistas cujas ações foram afetadas em Assembléia Especial, salvo se já previstas ou autorizadas pelo Estatuto.

8.2. Conselho de Administração

É um órgão facultativo também de caráter deliberativo, constituído tão-somente por acionistas (pessoas físicas, em número mínimo de três). É obrigatório em 3 sociedades:

- a) sociedades anônimas abertas;
- b) sociedades de economia mista;
- c) sociedades anônimas de capital autorizado (quando o futuro aumento de capital está previamente autorizado pela Assembléia Geral).

Os membros do Conselho de Administração são eleitos pela Assembléia Geral. E seus poderes são previstos no estatuto. A nova redação do art. 140 da Lei n. 6.404/76 (dada pela Lei n. 10.303/2001), prevê que a escolha e substituição do presidente do conselho podem se dar pela assembléia ou pelo próprio Conselho, de acordo com o que restar estabelecido no Estatuto.

8.3. Diretoria

É o órgão de execução das deliberações da Assembléia Geral e do Conselho de Administração.

Os diretores, mínimo de dois, são eleitos pelo Conselho de Administração ou, na sua ausência, pela Assembléia Geral. Podem ser acionistas ou não.

O Enunciado n. 269 do TST estabelece que o empregado eleito para ocupar cargo de direção terá suspenso seu contrato de trabalho, salvo se houver subordinação (art. 3.º da CLT).

A diretoria pode ser composta por, no máximo, 1/3 dos membros do Conselho de Administração.

Os membros do Conselho de Administração e da Diretoria são entendidos como administradores para todos os efeitos.

8.4. Conselho Fiscal

É um colegiado que se destina ao controle dos órgãos da administração, com o objetivo de proteger os interesses dos acionistas e da sociedade. É de existência obrigatória e funcionamento facultativo, sendo permanente tão-somente nas sociedades de economia mista.

A deliberação quanto ao funcionamento de Conselho Fiscal é tomada em Assembléia Geral, podendo ser Ordinária ou Extraordinária, independentemente da inclusão do assunto em pauta.

O *quorum* mínimo para instalação do Conselho Fiscal é de 10% das ações com voto e 5% das ações sem voto.

O Conselho Fiscal deve ser composto por no mínimo três e no máximo cinco pessoas físicas, acionistas ou não.

Os membros da administração e da diretoria não podem ser membros do Conselho Fiscal.

A nova redação do art. 165 da Lei n. 6.404/76, dada pela Lei n. 10.303/2001, prevê que a atuação do conselho fiscal deve se dar no exclusivo interesse da companhia. Nesse sentido o § 1.º, do art. 165: "Os membros do conselho fiscal deverão exercer suas funções no exclusivo interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o exercício da função com o fim de causar dano à companhia, ou aos seus acionistas ou administradores, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia, seus acionistas ou administradores".

9. ADMINISTRAÇÃO

9.1. DEVERES DOS ADMINISTRADORES

9.1.1. Dever de Diligência

Para cumprir o dever de diligência previsto no art. 153 da Lei das Sociedades Anônimas, o administrador empregará na condução dos negócios sociais as técnicas recomendadas pela ciência da Administração de Empresas.

9.1.2. Dever de Lealdade

Para cumprir o dever de lealdade previsto no art. 155, incs. I, II e III da Lei das Sociedades Anônimas, o administrador não poderá utilizar em benefício próprio informações que obteve acerca dos planos e interesses da companhia em razão do cargo que ocupa, podendo, inclusive, incorrer em crime de concorrência desleal (Lei de Propriedade Industrial, art.195, inc. XI, § 1.º).

9.1.3. Dever de Informar

Aplicado ao administrador de Sociedade Anônima aberta, encontra-se previsto no art. 157 da Lei das Sociedades Anônimas.

Para cumprir o dever de informar, o administrador deve imediatamente comunicar à Bolsa de Valores e à imprensa a ocorrência de qualquer fato que possa influenciar de modo ponderável, significativo, a decisão dos investidores de comprar ou vender valores mobiliários de emissão da companhia.

A bolsa de valores trabalha com o princípio da ampla informação – *full disclosure* -, tudo que acontece na companhia que seja importante deve ser comunicado à imprensa e à Bolsa de Valores. Ex.: uma companhia participou de uma licitação e ganhou, conseqüentemente, ocorrerá muita procura pelas suas ações, assim, o preço destas subirá. Um mês depois, porém, a administração cancela o contrato. Esse cancelamento deverá ser comunicado à Bolsa de Valores e à imprensa, pelos administradores da companhia.

9.2. RESPONSABILIZAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

A lei das sociedades anônimas prevê que os administradores serão responsabilizados em duas situações:

- a) quando agirem com dolo ou culpa, ainda que dentro de suas atribuições;
- b) quando agirem com violação à Lei ou ao estatuto.

Na primeira hipótese, trata-se de responsabilidade civil subjetiva.

Na segunda, existem duas correntes acerca da natureza da responsabilidade: uma entende que é o caso de responsabilidade objetiva, pouco importando a culpa (minoritária). Outra entende que se trata de responsabilidade subjetiva, todavia com inversão do ônus da prova. Cabe ao administrador provar que não houve violação.

Os prejuízos causados pelos administradores são suportados pela companhia, tendo esta legitimidade para responsabilizá-los por não terem cumprido com seus deveres.

A prévia deliberação em Assembléia Geral é condição de procedibilidade da ação de responsabilização em face dos administradores.

Caso a Assembléia Geral decida pela responsabilização do administrador, este deverá ser substituído, devendo a ação ser proposta nos três meses seguintes. Decorrido esse período sem a propositura da ação, qualquer dos acionistas que detenha pelo menos 5% do capital social poderá fazê-lo isoladamente como substituto processual. O resultado da ação reverte em favor da sociedade.

Qualquer prejudicado pode ingressar diretamente em face do administrador com ação de indenização.

O Ministério Público poderá ingressar com ação civil pública em face do administrador que causar prejuízos no mercado de capitais.

10. ACIONISTAS

10.1. Deveres

O dever principal é o de integralizar as ações subscritas. O acionista que não cumpre com esse dever será considerado remisso.

Diante de um acionista remisso, a sociedade anônima tem duas opções:

- poderá optar pela cobrança do valor a integralizar;
- poderá alienar as ações do remisso na Bolsa de Valores em leilão especial.
- Essas opções são válidas para sociedade anônima aberta ou fechada, e o que já foi integralizado pelo remisso será devolvido.

10.2. Direitos

São considerados direitos essenciais dos acionistas: Direito de participação nos lucros e no acervo, Direito de fiscalização, Direito de preferência na subscrição de ações e certos valores mobiliários e Direito de retirada (recesso ou dissidência). Tais direitos não poderão ser suprimidos nem pelas Assembléias nem pelo estatuto da sociedade. Existe uma posição doutrinária, minoritária, entendendo em sentido contrário.

10.2.1. DIREITO DE PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS E NO ACERVO

A participação nos lucros de uma S/A se dá por meio do pagamento de dividendos. Cabe à Assembléia Geral Ordinária deliberar sobre a distribuição dos lucros.

A participação no acervo, como regra, se verifica quando a sociedade é extinta. Exceções: é possível que o acionista participe do acervo durante a existência da sociedade:

- quando a sua ação é amortizada. Amortizar a ação corresponde ao adiantamento ao acionista do valor que ele receberia caso a sociedade fosse extinta;
- quando o acionista exerce o direito de retirada (recesso ou dissidência).

Como regra, o acionista participa do acervo de acordo com a sua participação acionária. É possível, entretanto, a criação de ações preferenciais que conferem aos seus titulares uma percentagem superior no acervo quando comparada à participação no capital da sociedade.

Ex.: sociedade anônima cujo estatuto consta que uma determinada classe de acionistas preferenciais terá uma percentagem a mais de 10%.

10.2.2. DIREITO DE FISCALIZAÇÃO DA SOCIEDADE

O direito de fiscalização é bastante restrito em uma sociedade anônima. Limita-se às hipóteses legais:

- por meio do Conselho Fiscal. O funcionamento do Conselho Fiscal é facultativo, mas pode ser instalado a qualquer momento;
- acesso direto aos livros sociais. Nas sociedades anônimas, apenas podem ter acesso aos livros sociais acionistas que representem no mínimo 5% do capital social. Além disso, o acionista deve indicar o dispositivo legal ou estatutário violado;
- prestação de contas dos administradores;
- auditoria independente. É obrigatória nas sociedades anônimas abertas e facultativa para as fechadas.

10.2.3. DIREITO DE PREFERÊNCIA NA SUBSCRIÇÃO DE NOVAS AÇÕES

Visa principalmente à manutenção da participação societária, além da manutenção do poder de controle.

Ex.: Acionista com 5% das ações, a empresa vai aumentar o capital social, tem direito de subscrever ações para manter os 5%.

O direito de preferência pode ser objeto de negociação. É possível transferi-lo a terceiro. Pode-se até mesmo vender o direito de preferência.

10.2.4. DIREITO DE RETIRADA (RECESSO OU DISSIDÊNCIA)

O acionista pode se retirar da sociedade de duas formas:

- *alienação* – Realiza-se um negócio bilateral sem a participação da sociedade (contrato de compra e venda de ações). O valor da participação societária é o valor de mercado;
- *retirada* – não se faz acordo bilateral. Retirada é um direito, portanto, é um ato unilateral. Exige a participação da companhia (da sociedade). O valor que se paga não é o valor de mercado, mas sim o valor patrimonial. O direito de retirada (forma) encontra-se previsto no art. 137 da Lei das Sociedades Anônimas.

Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas:

I - nos casos dos incisos I e II do art. 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas;

II - nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver:

a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores

mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e

b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação;

III - no caso do inciso IX do art. 136, somente haverá direito de retirada se a cisão implicar:

a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida;

b) redução do dividendo obrigatório; ou

c) participação em grupo de sociedades;

IV - o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da ata da assembléia-geral;

V - o prazo para o dissidente de deliberação de assembléia especial (art. 136, § 1o) será contado da publicação da respectiva ata;

VI - o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 3o e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembléia-geral.

§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

§ 2o O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto nos incisos IV ou V do caput deste artigo, conforme o caso, ainda que o titular das ações tenha se absterido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembléia.

§ 3o Nos 10 (dez) dias subsequentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do caput deste artigo, conforme o caso, contado da publicação da ata da assembléia-geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

§ 4º Decairá do direito de retirada o acionista que não o exercer no prazo fixado.

As sociedades anônimas são sociedades institucionais. É possível a venda das ações para qualquer pessoa, basta o contrato de compra e venda e o registro no livro da empresa.

Hipóteses em que cabe a retirada nas sociedades anônimas (hipóteses dos incs. I a VI e IX do art. 136):

a) Criação de ações preferenciais ou aumento das classes existentes

Se foi realizada Assembléia Geral e ficou decidido nessa assembléia o aumento das ações preferencialistas, os acionistas ordinaristas

podem se retirar.

Os preferencialistas não afetados não exercerão o direito de retirada.

b) Alteração nas preferências ou vantagens das ações preferenciais

Ex.: Acionista que comprou ação preferencial da classe Y, porque receberia 10%; se a porcentagem baixar para 7%, pode se retirar.

Para que seja exercido o direito de retirada neste caso, a deliberação já deve ter sido tomada em Assembléia Geral e Assembléia de preferencialistas.

c) Redução do dividendo obrigatório

d) Caso de fusão, cisão, incorporação ou participação em grupo de sociedades

É importante notar que a Lei n. 10.303/2001 trouxe de volta a possibilidade do exercício do direito de retirada em caso de cisão.

e) Alteração do objeto social da sociedade

Não cabe a retirada se as alterações forem essenciais para efeitos de concorrência.

f) Hipótese de transformação da sociedade anônima em tipo societário distinto

g) No caso de desapropriação do controle da sociedade

O Estado pode desapropriar o controle da sociedade anônima, transformando-a em sociedade de economia mista.

Quando o acionista se retira da sociedade, recebe um reembolso do valor de suas ações, que tem como base o patrimônio líquido da sociedade.

Existe uma tendência de que o valor a ser pago como retirada corresponde ao valor econômico da sociedade (tem de estar previsto no estatuto). O valor econômico leva em conta a perspectiva de crescimento da sociedade.

10.2.5. DIREITO DE VOTO

Não é essencial, pode ser suprimido pelo estatuto em duas hipóteses: ações preferenciais e acionista em mora.

As ações preferenciais normalmente não votam, mas situações excepcionais permitem o direito de votar. Ex.: Assembléia de Constituição; se em três exercícios seguidos não se deliberarem os lucros; se a sociedade resolver fechar o seu capital.

Cada ação confere, em regra, um voto nas Assembléias Gerais. É possível o chamado "voto múltiplo" para eleição de membros do Conselho de Administração. O voto múltiplo ocorre quando cada ação confere tantos

votos quantos forem os membros do Conselho de Administração.

A Lei das Sociedades Anônimas reprime, proíbe, o voto irregular. Há duas espécies de voto irregular:

- *voto abusivo*: é aquele com o qual o acionista tem a intenção de causar dano à sociedade ou aos demais acionistas;
- *voto conflitante*: é aquele emitido por acionista que tem um interesse pessoal incompatível com o interesse da sociedade. Ex.: o administrador acionista não pode votar sua própria conta.

Nas duas hipóteses, haverá responsabilização civil do acionista.

Se o voto foi abusivo, a Assembléia Geral não será nula. O voto abusivo não causa a invalidação da Assembléia.

O voto conflitante pode causar a invalidade da Assembléia, caso o resultado fosse distinto na hipótese de abstenção.

10.3. Acordo de acionistas

É um contrato que se realiza entre acionistas com o objetivo de estabilizar as relações na companhia.

Basicamente, o acordo de acionistas pode ter por objetivo:

- poder de controle;
- alienação de ações.

10.3.1. PODER DE CONTROLE

Detém o controle de uma sociedade anônima o acionista ou grupo de acionistas que tiver o poder de comandar a sociedade, elegendo seus administradores e determinando as linhas básicas de atuação desta.

Esse poder de controle ocorre na Assembléia Geral Ordinária.

O controlador de uma S/A responde pelos atos que praticar de forma abusiva.

A Lei das Sociedades Anônimas descreve as hipóteses em que se verifica o exercício abusivo do poder de controle (art. 117 da Lei das Sociedades Anônimas). Ex.: Diretor que se aproveita do cargo para auferir vantagens pessoais.

10.3.2. ALIENAÇÃO DE AÇÕES

O acordo de acionista que tem por objeto alienação de ações poderá dispor sobre restrições quanto a alienações dessas.

P.: É possível restrição à transferência de ações em sociedade anônima?

R.: Na *sociedade anônima aberta* não pode haver restrição, exceção: pode-se restringir a circulação de ações que estejam vinculadas em acordo de acionistas. Em *sociedade anônima fechada* é permitida tal restrição.

O acordo de acionistas deve estar registrado nos livros da sociedade anônima para que gere efeitos em relação à sociedade.

11. SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

É uma sociedade anônima cujo controle está nas mãos do Poder Público, que detém a parte majoritária do capital social.

Para a constituição de uma sociedade de economia mista, é necessária a existência de prévia autorização legal.

A particularidade deste tipo societário é a possibilidade de diminuição global do lucro líquido da sociedade, em virtude da realização do bem comum que inspirou a sua constituição.

Obrigatoriamente, uma sociedade de economia mista apresenta Conselho de Administração e Conselho Fiscal em funcionamento.

O art. 242 da Lei das Sociedades Anônimas, que previa que as sociedades de economia mista não se sujeitavam à falência foi revogado pela Lei n. 10.303/2001.

12. TRANSFORMAÇÃO, INCORPORAÇÃO, FUSÃO E CISAÇÃO

12.1. Transformação

Ocorre quando uma sociedade comercial altera o seu tipo societário.

A transformação não afeta a pessoa jurídica, esta permanece intacta: mesmo capital social, mesmo ativo, mesmo passivo, etc.

Na transformação, altera-se a "roupagem jurídica".

Conseqüências:

- alteração na responsabilidade dos sócios. A transformação depende da anuência de todos os sócios, a não ser que o estatuto a autorize por deliberação majoritária. (neste caso, os dissidentes terão direito de retirada, recesso ou dissidência);
- pode alterar o direito dos credores. A lei dispõe que os créditos que tiverem origem anterior à transformação continuarão com todas as suas prerrogativas preexistentes, no que se refere à solvabilidade.

Comerciante individual não se *transforma* em sociedade comercial. Deve instituir uma sociedade segundo as regras de constituição.

12.2. Incorporação

Tanto na incorporação como na fusão, verifica-se o fenômeno da concentração de empresas.

Na incorporação, uma sociedade que se denomina incorporadora absorve outra (s) sociedade (s), que se denominam incorporadas, sendo que

a incorporadora remanesce e as incorporadas se extinguem.

A sociedade incorporadora é sucessora universal de todos os direitos e deveres das incorporadas.

12.3. Fusão

Duas ou mais sociedades se extinguem para que, da conjugação de seus patrimônios, surja uma nova sociedade.

A sociedade resultante da fusão é sucessora universal de todos os direitos e deveres das fusionadas.

As companhias fusionadas se extinguem sem liquidação, porque são absorvidas pela fusão.

O documento que viabiliza a operação é o protocolo; é uma espécie de pré-contrato das sociedades que fazem parte da operação (fusão, cisão, incorporação) – art. 226 da Lei das Sociedades por Ações.

O protocolo só vincula as companhias a partir do momento em que é aprovado pelas Assembléias Gerais das sociedades envolvidas.

12.4. Cisão

Na cisão, a sociedade se subdivide total ou parcialmente, sendo que parcela de seu patrimônio é vertida para outra ou outras sociedades pré-constituídas ou constituídas para este fim.

As sociedades em favor das quais foi vertido o patrimônio são solidariamente responsáveis pelas obrigações da sociedade cindida.

A sociedade cindida extingue-se, mas não se liquida.

Se a sociedade cindida não se extingue, o protocolo poderá especificar quais obrigações continuam sob sua responsabilidade.

O credor poderá, todavia, impugnar a destinação de seu crédito em 90 dias.

13. CONSIDERAÇÕES GERAIS

A Lei n. 10.303, de 31.10.2001 trouxe importantes modificações à Lei das Sociedades Anônimas. Além das mudanças salientadas neste módulo e no anterior destaca-se ainda:

- *§ 4.º do art. 4.º*: prevendo que em caso de fechamento de capital deverá haver oferta pública para a aquisição da totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, estabelece referido artigo: "O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base

nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4.º-A.”.

- *inclusão do art. 4.º- A:* regula a convocação de Assembléia Especial para deliberar sobre a nova avaliação para os fins de valor de compra previsto no § 4.º do art. 4.º (fechamento de capital), “Na companhia aberta, os titulares de, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembléia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4.º do art. 4.º (...)”.
- *inclusão do art. 116 e 165 A:* prevê a obrigação de informar a posição acionária para acionista controlador ou acionista que tenha eleito membro do conselho de administração ou do conselho fiscal ou para membros do conselho fiscal.

“Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.”

“Art. 165-A. Os membros do conselho fiscal da companhia aberta deverão informar imediatamente as modificações em suas posições acionárias na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de valores Mobiliários.”

- *Inclusão do art. 254-A:* trata do “tag along”, ou seja, da obrigação de estender aos minoritários com direito de voto o direito de transferência das suas ações por, pelo menos, 80% do que foi oferecido aos titulares de ações que compõem o controle, em caso de alienação direta ou indireta do controle da companhia aberta.

“Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80%

(oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1.º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2.º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o *caput*, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3.º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*.

§ 4.º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

§ 5.º (VETADO)“

- As regras de transição e a “*vacatio legis*”, estão previstas nos arts. 6.º, 8.º e 9.º da Lei n. 10.303/2001.

“Art. 6.º As companhias existentes deverão proceder à adaptação do seu estatuto aos preceitos desta Lei no prazo de 1 (um) ano, a contar da data em que esta entrar em vigor, devendo, para este fim, ser convocada assembléia-geral dos acionistas.

Art. 8.º A alteração de direitos conferidos às ações existentes em decorrência de adequação a esta Lei não confere o direito de recesso de que trata o art. 137 da Lei n. 6.404, de 1976, se efetivada até o término do ano de 2002.

§ 1.º A proporção prevista no § 2.º do art. 15 da Lei n. 6.404, de 1976, será aplicada de acordo com o seguinte critério:

- I – imediatamente às companhias novas;
- II – às companhias fechadas existentes, no momento em que decidirem abrir o seu capital; e
- III – as companhias abertas existentes poderão manter proporção de até dois terços de ações preferenciais, em relação ao total de ações emitidas, inclusive em relação a novas emissões de ações.

§ 2.º Nas emissões de ações ordinárias por companhias abertas que optarem por se adaptar ao disposto no art. 15, § 2.º, da Lei n. 6.404, de 1976, com a redação que lhe é conferida por esta Lei, poderá não ser estendido aos acionistas titulares de ações preferenciais, a critério da companhia, o direito de preferência a que se refere o art. 171, § 1.º, aliena

b, da Lei n. 6.404, de 1976. uma vez reduzido o percentual de participação em ações preferenciais, não mais será lícito à companhia elevá-lo além do limite atingido.

§ 3.º As companhias abertas somente poderão emitir novas ações preferenciais com observância do disposto no art. 17, § 1.º, da Lei n. 6.404, de 1976, com a redação dada por esta Lei, devendo os respectivos estatutos ser adaptados ao referido dispositivo legal no prazo de 1 (um) ano, após a data de entrada em vigor desta Lei.

§ 4.º Até a assembléia-geral ordinária que se reunir para aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2004, inclusive, o conselheiro eleito na forma do § 4.º, inciso II, ou do § 5.º do art. 141 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, será escolhido em lista tríplice elaborada pelo acionista controlador; e, a partir da assembléia-geral ordinária de 2006, o referido conselheiro será eleito nos termos desta Lei, independentemente do mandato do conselheiro a ser substituído.

Art. 9.º Esta Lei entra em vigor após decorridos 120 (cento e vinte) dias de sua publicação oficial, aplicando-se, todavia, a partir da data de publicação, às companhias que se constituírem a partir dessa data."